

25. Oktober 2021
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Jahresziele nach erneut guten Zahlen
in Reichweite

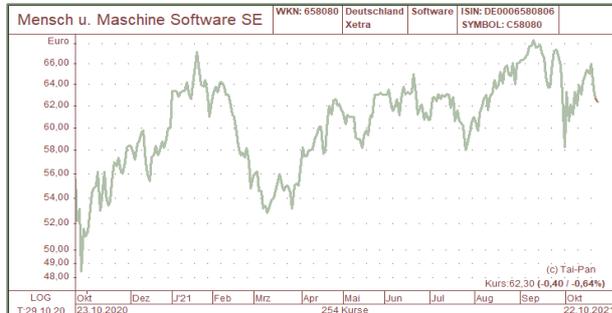
Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 62,30 € | Kursziel: 70,00 € (zuvor: 68,00 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Mensch und Maschine hat im dritten Quartal die positive Entwicklung des ersten Halbjahrs fortgesetzt und den Umsatz um 15 Prozent gesteigert. In Summe der ersten neun Monate resultiert daraus ein Umsatzwachstum um 7 Prozent auf 194 Mio. Euro, auf dessen Basis der Gewinn erneut überproportional gesteigert wurde. Das EBIT liegt nach neun Monaten mit 24,1 Mio. Euro um knapp 11 Prozent über Vorjahr, während der Periodenüberschuss nach Steuern und Minderheiten sogar um 13 Prozent auf 14,4 Mio. Euro erhöht werden konnte. Für das vierte Quartal rechnet Mensch und Maschine mit einer unverändert positiven Entwicklung und hat deswegen die eigene Prognose bestätigt. Diese sieht ein Umsatzwachstum um 6 bis 10 Prozent und eine Ergebnissteigerung um 12 bis 21 Prozent vor, wobei die Letztere in Richtung der Mitte der Spanne etwas konkretisiert wurde. Für die Dividende ist nach Aussage des Unternehmens im Zuge der Investoren- und Analystenkonferenz gleichwohl eine Erhöhung am oberen Ende der Spanne (20 Cent auf 120 Cent) gut möglich. Nimmt man diese an, verspricht die Aktie derzeit eine Dividendenrendite von 1,9 Prozent. Da wir darüber hinaus weiterhin ein signifikantes Kurspotenzial sehen, bestätigen wir das bisherige Urteil „Strong Buy“.

Stammdaten

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	971
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	62,30 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	1,06 Mrd. Euro
Enterprise Value:	1,16 Mrd. Euro
Free Float:	45,2%
Kurs Hoch/Tief (12M):	69,20 / 48,10 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	383,7 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	185,4	245,9	244,0	263,9	295,5	326,6
EBIT (Mio. Euro)	19,7	27,2	31,0	36,3	42,9	49,9
Jahresüberschuss	11,7	16,7	18,7	22,1	26,1	30,3
EpS	0,71	0,99	1,11	1,31	1,54	1,79
Dividende je Aktie	0,65	0,85	1,00	1,20	1,35	1,50
Umsatzwachstum	15,3%	32,7%	-0,8%	8,1%	12,0%	10,5%
Gewinnwachstum	24,1%	42,6%	12,3%	18,2%	18,1%	15,8%
KUV	5,69	4,29	4,33	4,00	3,57	3,23
KGV	90,3	63,3	56,4	47,7	40,4	34,9
KCF	69,3	40,1	31,3	31,5	27,3	24,2
EV / EBIT	58,4	42,2	37,0	31,7	26,7	23,0
Dividendenrendite	1,0%	1,4%	1,6%	1,9%	2,2%	2,4%

Softwaregeschäft treibt Umsatzwachstum

Mensch und Maschine hat im dritten Quartal die Erlöse zweistellig (+15,3 Prozent) gesteigert, woraus sich in Summe der ersten neun Monate ein Umsatzwachstum um 7,4 Prozent auf 194,0 Mio. Euro ergibt. Besonders deutlich fiel das Umsatzwachstum im Software-Segment aus, welches um 11 Prozent zugelegt hat. Neben dem BIM-Geschäft, das bereits im letzten Jahr für die wichtigsten Wachstumsimpulse gesorgt hatte, hat sich inzwischen nach Unternehmensangaben auch die Nachfrage der Industriekunden belebt. Im Systemhaus wirkt sich hingegen die Sonderkonjunktur, die MuM im Handelsgeschäft mit den Auto-desk-Lizenzen in Q1 2020 verzeichnet hatte, etwas dämpfend aus, so dass der Zuwachs hier mit 6 Prozent etwas moderater ausfiel. Separat betrachtet brachte aber das dritte Quartal im Systemhaus ein Umsatzwachstum um 19 Prozent.

EBIT legt überproportional zu

Bei einem Anstieg des Rohertrags um knapp 8 Prozent auf 100,8 Mio. Euro konnte das Neunmonats-EBIT um 10,7 Prozent auf 24,1 Mio. Euro gesteigert werden, womit sich die EBIT-Marge im Vorjahresvergleich von 12,1 auf 12,4 Prozent verbessert hat. Die Margenverbesserung wurde dabei ausschließlich im Systemhaus erzielt (6,7 nach 6,4 Prozent), während im Software-Segment das ohnehin sehr hohe Niveau von 24,9 Prozent gehalten wurde. Verglichen mit dem ersten Halbjahr ist die EBIT-Dynamik somit unverändert geblieben. Dabei wird die operative EBIT-Dynamik des dritten Quartals durch den Vorjahresvergleich sogar unterzeichnet. Zum einen ist nämlich die ergebnisstützende Wirkung der Corona-bedingt geringeren Kosten für Reisen und Präsenzveranstaltungen ab dem zweiten Quartal ausgelaufen (weil dort bereits das Vorjahresquartal davon profitiert hatte). Und zum anderen hatten das zweite und vor allem das dritte Quartal 2020 von der – moderaten – Inanspruchnahme der Kurzarbeitsregelung profitiert, die zu einer temporären Erhöhung der sonstigen betrieblichen Erträge geführt hatte, die nun, im dritten Quartal 2021, um mehr als ein Drittel auf 0,9 Mio. Euro zurückgegangen sind.

Geschäftszahlen	9 M 20	9 M 21	Änderung
Umsatz	180,61	193,99	+7,4%
Systemhaus	125,68	133,13	+5,9%
Software	54,93	60,86	+10,8%
Rohertrag	93,54	100,80	+7,8%
Systemhaus	43,30	45,39	+4,8%
Software	50,25	55,42	+10,3%
Rohmarge	51,8%	52,0%	
EBIT	21,76	24,09	+10,7%
Systemhaus	8,09	8,94	+10,5%
Software	13,67	15,14	+10,8%
EBIT-Marge	12,1%	12,4%	
Systemhaus	6,4%	6,7%	
Software	24,9%	24,9%	
EBT	20,43	23,51	+15,1%
EBT-Marge	11,3%	12,1%	
Periodenüberschuss	12,73	14,39	+13,0%
Netto-Marge	7,0%	7,4%	
Free-Cashflow	28,12	24,24	-13,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Periodengewinn steigt um 13 Prozent

Da sich das Finanzergebnis dank reduzierter Kreditbestände und einer vorteilhaften Währungsentwicklung von -1,3 auf -0,6 Mio. Euro verbessert hat, legte der Vorsteuergewinn sogar um 15,1 Prozent auf 23,5 Mio. Euro zu. Nach Steuern und Minderheiten wurde im Neunmonatszeitraum ein Überschuss von 14,4 Mio. Euro erzielt, der sich damit um 13,0 Prozent erhöht hat, fast doppelt so stark wie der Umsatz.

Free-Cashflow weiter auf hohem Niveau

Wie schon zum Halbjahr, blieb auch nach neun Monaten der operative Cashflow mit 30,1 Mio. Euro etwas unter dem Vorjahreswert (32,7 Mio. Euro), was vor allem auf den geringeren positiven Beitrag aus der Veränderung des Nettoumlaufvermögens zurückzuführen war, der sich gegenüber dem Vorjahr auf +4,0 Mio. Euro halbiert hat. Gleichwohl konnte MuM da-

mit einmal mehr deutlich mehr als 10 Prozent der Periodenerlöse als Cash-Überschuss verzeichnen und damit die Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells erneut unter Beweis stellen. Abzüglich der Abflüsse für Investitionen (-5,9 Mio. Euro, darunter eine kleine Übernahme) belief sich der Free-Cashflow auf 24,2 Mio. Euro. Bei einem Finanzierungs-Cashflow in Höhe von -21,1 Mio. Euro (davon allein über 18 Mio. Euro für Dividenden) führte dies zu einer Erhöhung der bilanzielle Liquidität um 3,3 Mio. Euro auf 19,3 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote oberhalb von 55 %

Deutlich erhöht hat sich auch das Eigenkapital, das zwischen Januar und September trotz der Dividendenzahlung um 6 Prozent auf 84,6 Mio. Euro zugelegt hat. Gegenüber der minimal reduzierten Bilanzsumme von 153,1 Mio. Euro entspricht das einer Eigenkapitalquote von 55,3 Prozent, die somit um 3,5 Prozentpunkte gestiegen ist. Gegenüber dem Stichtag 30. September 2020 (48,6 Prozent) beträgt der Zuwachs sogar fast 7 Prozentpunkte.

Dividende dürfte um 20 Cent steigen

Erwartungsgemäß hat MuM die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Das Unternehmen erwartet ein starkes Schlussquartal, spürt bis auf wenige Ausnahmen keine bremsenden Effekte der anderswo vielzitierten Lieferengpässe und will auf dieser Grundlage den Umsatz und den Rohertrag, wie schon bisher angekündigt, um 6 bis 10 Prozent auf 259 bis 268 Mio. Euro bzw. auf 136 bis 141 Mio. Euro steigern. Auf dieser Grundlage soll der Gewinn je Aktie um 12 bis 21 Prozent auf 125 bis 135 Cent zulegen und eine Dividendenerhöhung um 15 bis 20 Prozent auf 115 bis 120 Cent ermöglichen. Im Rahmen der telefonischen Investoren- und Analystenkonferenz wurde die Gewinnprognose in Richtung der Mitte der Spanne etwas konkretisiert, ein Übertreffen der oberen Begrenzung hält der Vorstand in diesem Jahr nicht für realistisch. Demgegenüber könnte vor dem Hintergrund der sehr robusten Cashflow-Entwicklung die Dividendenanhebung am oberen Ende der angekündigten Spanne ausfallen. Unverändert geblieben ist auch die Prognose für die kommenden Jahre, der zufolge MuM beim Umsatz und Rohertrag mit 8 bis 12 Prozent p.a.

wachsen und den Gewinn je Aktie um 18 bis 24 Cent pro Jahr steigern will. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre, in denen sich das Geschäftsmodell hinsichtlich der Profitabilität als ausgesprochen robust gegen externe Schocks erwiesen hat, traut sich MuM zu, diese Kombination aus stetigem Umsatzwachstum und dazu überproportionalen Gewinnsteigerungen noch lange fortsetzen zu können. Dementsprechend beziffert das Management das mittelfristige EBIT-Margen-Ziel auf über 20 Prozent, was gegenüber dem letztjährigen Wert einer weiteren Erhöhung um 7 Prozentpunkte entsprechen würde.

Ziel-Marge leicht angehoben

Wir hatten diesbezüglich einen vorsichtigeren Ansatz gewählt und für den gesamten detaillierten Prognosezeitraum eine EBIT-Marge deutlich unter 20 Prozent angesetzt, mit einem Maximalwert von 18,5 Prozent im Jahr 2028. An dieser vorsichtigen Vorgehensweise halten wir weiterhin fest, haben aber den Abstand etwas verringert und setzen die Ziel-Marge nun bei knapp 18,9 Prozent an. Da wir zudem für die Ermittlung des Terminal Value unverändert einen 10-prozentigen Sicherheitsabschlag vornehmen, halten wir diesen Ansatz immer noch für ausreichend konservativ.

Dividende angehoben

Andere Änderungen an unseren Schätzungen haben wir mit Ausnahme der Dividende nicht vorgenommen. Diese haben wir für das laufende Jahr in Reaktion auf die Aussage des Vorstands von zuvor 115 auf nun 120 Cent angehoben. Da wir für die Folgejahre unverändert mit einer stetigen Anhebung in 15-Cent-Schritten kalkulieren, hat sich daraus insgesamt eine erhöhte Dividendenreihe ergeben.

Rahmendaten unverändert

Den aus unseren Annahmen insgesamt resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der nächsten Seite zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Den aus unseren Prämissen

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	263,9	295,5	326,6	360,8	398,7	440,6	486,9	538,0
Umsatzwachstum		12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
EBIT-Marge	13,7%	14,5%	15,3%	16,1%	16,9%	17,7%	18,3%	18,9%
EBIT	36,3	42,9	49,9	58,1	67,4	78,0	89,2	101,8
Steuersatz	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	11,1	13,1	15,2	17,7	20,6	23,8	27,2	31,0
NOPAT	25,2	29,8	34,7	40,4	46,8	54,2	62,0	70,7
+ Abschreibungen & Amortisation	3,9	4,5	4,7	4,8	4,9	5,0	5,0	5,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	29,1	34,4	39,4	45,2	51,8	59,2	67,0	75,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-7,6	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6
Free Cashflow	20,8	28,8	33,8	39,6	46,0	53,4	61,1	69,7

resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,2 resultiert hieraus ein Eigenkapitalkostensatz von 7,7 Prozent. Bei einem Zielfremdkapitalanteil von 40 Prozent entspricht das einem WACC-Satz von 5,7 Prozent.

Kursziel: 70,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 1.184 Mio. Euro bzw. 69,86 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 70,00 Euro ableiten (bisher: 68,00 Euro). Die Erhöhung ist der Kombination aus einem leichten Diskontierungseffekt seit unserem letzten Update in August und der

erhöhten Zielmarge geschuldet. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter zwei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,7 und 6,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 50,57 und 117,56 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,7%		117,56	101,67	90,10	81,30	74,39
5,2%		98,43	87,26	78,76	72,08	66,69
5,7%		84,52	76,31	69,86	64,65	60,36
6,2%		73,95	67,72	62,68	58,54	55,07
6,7%		65,66	60,79	56,79	53,43	50,57

Fazit

Mit den Zahlen zum dritten Quartal und der bestätigten Prognose für das Gesamtjahr hat Mensch und Maschine einmal mehr gezeigt, dass das Unternehmen derzeit wie ein Uhrwerk funktioniert. Sowohl das Wachstum als auch die Profitabilität folgen stetig den langjährigen Trends, selbst solche Schocks wie die Corona-Pandemie kann MuM in der aktuellen Verfassung ohne größere Verwerfungen verarbeiten.

Konkret hat das Unternehmen in den ersten drei Quartalen ein Umsatzwachstum um 7,4 Prozent auf 194 Mio. Euro erzielt und den Gewinn um 13 Prozent auf 14,4 Mio. Euro verbessert. Die Jahresziele, ein Umsatz zwischen 259 und 268 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss zwischen 125 und 135 Cent je Aktie, scheinen damit gut erreichbar.

Wir sehen uns durch die Zahlen in unserer Einschätzung des Unternehmens erneut bestätigt und haben unsere Schätzungen weitgehend unverändert gelassen. Den fairen Wert sehen wir nun bei 70,00 Euro und bekräftigen auf dieser Grundlage das bisherige Urteil „Strong Buy“, das neben dem signifikanten Kurspotenzial auch die seit Jahren gezeigte überdurchschnittlich hohe Prognosetreue und das hieraus resultierende geringe Schätzrisiko zum Ausdruck bringt.

Darüber hinaus spricht auch die attraktive Dividendenrendite für die Aktie, die sich bei einer nun zu erwartenden Ausschüttung für 2021 von 120 Cent je Aktie aktuell auf 1,9 Prozent beläuft.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	97,6	100,3	100,6	100,7	100,6	100,3	100,0	99,7	99,3
1. Immat. VG	61,7	62,2	61,6	61,1	60,6	60,1	59,6	59,1	58,7
2. Sachanlagen	33,4	35,7	36,5	37,1	37,5	37,8	37,9	38,1	38,1
II. UV Summe	57,2	60,8	65,8	74,6	86,4	101,5	117,1	134,5	154,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,2	88,1	95,3	104,4	116,2	131,1	146,3	163,3	182,6
II. Rückstellungen	12,0	12,1	12,2	12,3	12,4	12,5	12,6	12,7	12,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	26,6	25,3	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6
2. Kurzfristiges FK	36,0	35,6	35,3	35,0	34,8	34,6	34,6	34,6	34,8
BILANZSUMME	154,7	161,1	166,4	175,3	186,9	201,8	217,1	234,2	253,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	244,0	263,9	295,5	326,6	360,8	398,7	440,6	486,9	538,0
Rohertrag	128,0	139,8	158,0	175,4	194,6	216,0	239,7	265,9	295,1
EBITDA	40,3	45,6	53,0	60,1	68,4	77,8	88,4	99,7	112,3
EBIT	31,0	36,3	42,9	49,9	58,1	67,4	78,0	89,2	101,8
EBT	29,8	35,6	42,3	49,3	57,5	66,8	77,4	88,6	101,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	20,9	24,7	29,4	34,3	39,9	46,4	53,8	61,6	70,4
JÜ	18,7	22,1	26,1	30,3	35,1	40,5	46,6	53,1	60,3
EPS	1,11	1,31	1,54	1,79	2,07	2,39	2,75	3,13	3,56

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	33,7	33,5	38,7	43,6	49,4	55,8	63,1	70,9	79,5
CF aus Investition	-5,9	-7,6	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6
CF Finanzierung	-24,5	-25,5	-31,3	-32,6	-35,6	-38,9	-46,0	-52,1	-58,5
Liquidität Jahresanfa.	12,9	16,0	16,3	18,9	25,2	34,2	46,4	58,9	73,0
Liquidität Jahresende	16,0	16,3	18,9	25,2	34,2	46,4	58,9	73,0	89,3

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-0,8%	8,1%	12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Rohrertragswachstum	0,1%	9,3%	13,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Rohrertragsmarge	52,4%	53,0%	53,5%	53,7%	53,9%	54,2%	54,4%	54,6%	54,8%
EBITDA-Marge	16,5%	17,3%	17,9%	18,4%	19,0%	19,5%	20,1%	20,5%	20,9%
EBIT-Marge	12,7%	13,7%	14,5%	15,3%	16,1%	16,9%	17,7%	18,3%	18,9%
EBT-Marge	12,2%	13,5%	14,3%	15,1%	15,9%	16,8%	17,6%	18,2%	18,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,7%	8,4%	8,8%	9,3%	9,7%	10,2%	10,6%	10,9%	11,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 25.10.2021 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 25.10.2021 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
05.08.2021	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3), 4)
23.04.2021	Hold	63,70 Euro	1), 3)
16.03.2021	Strong Buy	63,40 Euro	1), 3)
12.02.2021	Hold	62,70 Euro	1), 3), 4)
22.10.2020	Hold	52,30 Euro	1), 3), 4)
18.09.2020	Buy	52,20 Euro	1), 3), 4)
24.07.2020	Hold	50,50 Euro	1), 3)
22.04.2020	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4)
17.03.2020	Buy	50,00 Euro	1), 3)
17.02.2020	Hold	50,50 Euro	1), 3), 4)
23.10.2019	Buy	38,50 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.